

# 保険・年金 フォーカス

## ドイツの生命保険監督を巡る動向(1) —BaFin の 2023 年 Annual Report 等の 公表資料からの抜粋報告 (主要な監督戦略・実務等の状況)—

客員研究員 中村 亮一  
E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

ドイツの生命保険会社の状況や業界が抱える課題及びこれらの課題に対するドイツの保険監督官庁である BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht : 連邦金融監督庁) の考え方等についてはこれまででもいくつかのレポートで報告してきた。

昨年度は、BaFin の 2022 年の Annual Report (Jahresbericht)<sup>1</sup>等に基づいて、ドイツの生命保険業界の監督に関する、低金利からのトレンド転換、サイバーリスク、デジタル化、消費者保護、サステナブルファイナンスといったトピック及びそれらのトピックに関連する最近の状況、さらにはドイツの生命保険会社の監督及び業績等の状況について、2 回のレポートで報告した。

今回は BaFin の 2023 年の Annual Report<sup>2</sup>等に基づいて、ドイツの生命保険会社等の監督に関連して、金利の上昇、不動産市場の調整、国際金融市場における大幅な調整、サイバーリスク、デジタル化、持続可能性といったトピックに関する状況、さらにはドイツの生命保険会社等の監督及び業績等の状況について報告する。

まずは、今回は、2023 年の Annual Report の「I. スポットライト」の「1. 監督戦略のスポットライト」や「2. 監督実務の主要分野」の章に記載されている項目の中から、主として生命保険の監督に関連するトピックの内容を抜粋して、それらのトピックに関する状況を報告する。

### 2—2023 年の監督戦略のスポットライト

ここでは、BaFin が 2023 年の Annual Report の「I. 監督戦略のスポットライト」に掲げている項目のうち、「1.1.金利の上昇」、「1.2.不動産市場の調整によるリスク」、「1.3.国際金融市場の大幅な調整によるリスク」、「1.4.企業向け融資のデフォルトによるリスク」、「1.5.サイバーリスク」、「1.7.トレンド：進行中のデジタル化」、「1.8.トレンド：持続可能性」、「1.9.トレンド：地政学変動」の 8 つの

<sup>1</sup> 英語版: [https://www.bafin.de/EN/PublikationenDaten/Jahresbericht/jahresbericht\\_node\\_en.html](https://www.bafin.de/EN/PublikationenDaten/Jahresbericht/jahresbericht_node_en.html)

<sup>2</sup> ドイツ語版: [BaFin - Jahresberichte](#)

項目について、主として生命保険に関係する内容を中心に、Annual Report における記述から抜粋して報告する。なお、ここで掲げた全ての項目は、保険会社だけでなく、銀行や証券会社等を含めた金融機関全体に共通する問題である。

また、BaFin は、2024 年 1 月 13 日に公表した「BaFin が注目するリスク 2024」<sup>3</sup>の中で、どのリスクがドイツの金融システムの健全性と安定性に最大の脅威をもたらす可能性があるかを説明している。これによると、BaFin が注目する 7 つの主要なリスクとして、「1. 大幅な金利上昇」、「2. 不動産市場の調整によるリスク」、「3. 国際金融市場の大幅な調整によるリスク」、「4. ドイツ企業向け融資のデフォルトによるリスク」、「5. 重大な影響を与えるサイバー攻撃によるリスク」、「6. マネーロンダリング対策の不備によるリスク」、「7. IT サービスのアウトソーシング集中によるリスク」を挙げている。BaFin は、リスク指向の監督という意味で、これらのリスクに特別な注意を払っている。将来の重要なリスクとトレンドについても、リスクの焦点の中で説明している。加えて、BaFin はこれらのリスクを軽減するために何をしているのか、そしてこれらのトレンドにどのように対処してきているのかについて、明らかにしている。ここでは、この中から、「大幅な金利の上昇」と「国際金融市場の大幅な調整によるリスク」等の記述内容について、抜粋して報告している。

## 1 | 金利の上昇

2022 年 7 月以降、欧州中央銀行 (ECB) は政策金利をゼロから 4.5%まで 10 段階で引き上げてきた。このように経済状況は大きく変化したが、これまでのところ、銀行と保険部門は金利の上昇に対処し、安定している。

BaFin は、金利の反転が消費者に与える影響についても分析し、例えば、異常が発見された場合、投資行動や信用需要行動に関する消費者調査を実施している。

### 生命保険会社とペンションカッセン<sup>4</sup>の厳しい監視

金利の上昇は、生命保険会社とペンションカッセンの経済的状況を改善した。金利水準の上昇により、新規投資と再投資は再び収益性を高めた。また、生命保険会社は、ソルベンシー II の下でリスク負担能力を強化することができた。

一方で、金利の上昇は、被保険者にとって他の投資の魅力を高めた。例えば、生命保険会社の新契約は、一時払保険料について大きく減少した。2023 年初めには、大口契約の解約率も一時的に上昇したが、生命保険会社全体の解約率は前年と同程度の水準だった。また、金利の上昇により、確定利付資産の評価性準備金が減少し、含み損が積み上がった。しかし、満期まで投資を保有している場合には影響がない。そこで、BaFin は生命保険会社の流動性状況を注意深くモニタリングした。

2023 年に BaFin が四半期ごとに実施した一部の保険会社に対する流動性調査では、全ての会社が十分な流動性を示すことができた。これらの会社に対して流動性状況に関して実施したストレステストでも、その結果が裏付けられた。これらの会社は流動性管理を拡大・強化し、社内部門、特に資本投資と保険数理シス

<sup>3</sup> [BaFin - Risiken im Fokus 2024 - Risiken im Fokus 2024](#)

<sup>4</sup> ペンションカッセン (Pensionskassen) とペンションファンド (年金基金) (Pensionfonds) については、保険年金フォーカス「[ドイツの生命保険監督を巡る動向\(1\)-BaFin の 2021 年 Annual Report より、スポットライトからの抜粋と関連情報](#)」(2022.9.1) を参照していただきたい。

テムの間で流動性管理を相互に連携させている。

また、インフレの上昇は、主に損害保険会社に負担をかけた。昨年、BaFin は、技術的準備金を計算する際にそれらを考慮しているかどうかを調査した。

### (参考)「BaFin が注目するリスク 2024」での記述

「大幅な金利の上昇によるリスク」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている(Annual Report における記述と重複する内容も含めて、再掲している。以下の項目でも同様)。

金利の上昇により、生命保険会社とペンションカッセンの経済的状況は短期的及び長期的に改善された。彼らは、特別な投資収益<sup>5</sup>とZZR(追加責任準備金)の取崩しによって、短期的な減価償却の必要性を相殺することができた。中長期的には新規投資や再投資の収益性が高くなる。したがって、生命保険会社はソルベンシー II の下でリスク負担能力を強化することができた。

しかしながら、債券資産の時価変動は、保険会社、特に生命保険会社の評価性準備金の減少と含み損の増加をもたらした(次ページの図表 4(出典元に基づく))。これは、保険会社の投資行動の範囲を制限するものであるが、証券価格の損失は利息によるもので、満期まで保有する場合には影響はない。こうした環境下で、保険会社による流動性管理は特に重要になっている。

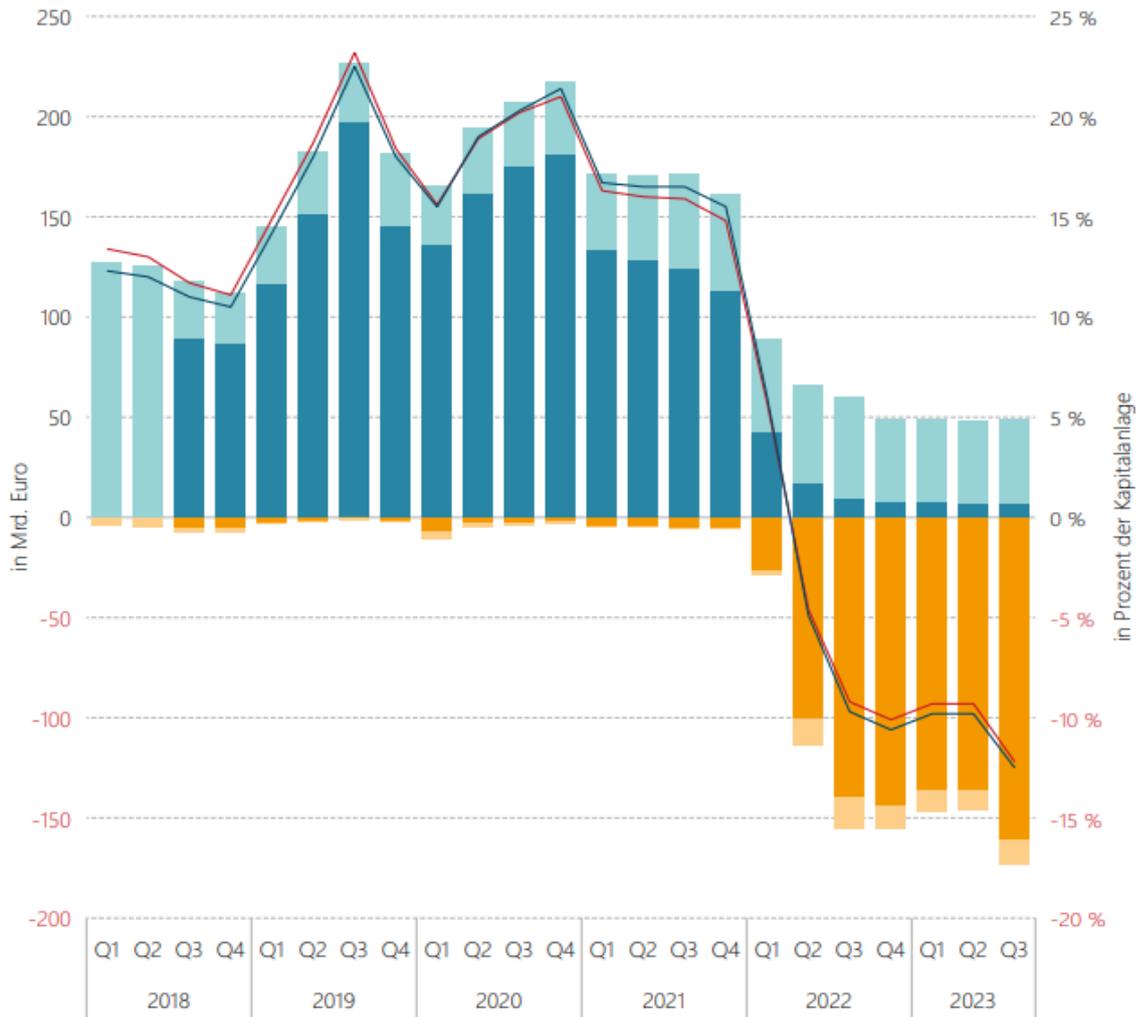
インフレ率が上昇すると、顧客は保険料のための資金を調達できなくなるか、調達したくなくなり、これにより、より多くの契約が解約されたり、保険料の支払いが停止されたりする可能性がある。解約率の上昇は、長期の保険契約を結んでいる保険会社にとって、流動性の流出を引き起こし、これを補うために、会社は証券の売却を余儀なくされる可能性がある。そのために、含み損を認識する必要があるかもしれず、それが業績に悪影響を及ぼす可能性がある。しかし、2023 年に一部の保険会社を対象に四半期ごとに実施された流動性調査では、流動性の問題は明らかにされなかった。BaFin が入手したデータでも、これまでのところ、含み損の過剰かつ強制的な実現は行われていない。

生命保険会社では、既存の低金利契約に比べて他の投資先が魅力的になるため、金利上昇により解約率が上昇する可能性がある。実際、生命保険会社は 2023 年に一時払保険料に対する新契約が大幅に減少したが、平準払保険料に対する新契約は比較的安定していた。大口保険契約の解約率は 2023 年初頭に一時的に上昇したが、生命保険会社全体では前年と比較してわずかに高い解約率しか観察されなかった。

ペンションカッセンの場合、企業年金法で解雇手当の支給が禁止されているため、解約リスクはない。ただし、拠出金の免除(支払停止)が大幅に増える可能性はある。もともと、BaFin の推計では、ペンションカッセンが簿価割れで投資を売却せざるを得なくなる確率は全体として低い。しかし、現在の厳しい経済環境は、必要に応じて企業年金制度に財政的支援を提供する雇用主の基本的な能力に影響を与える可能性がある。

<sup>5</sup> これらは、ドイツ商法に従った(貸借対照表上の)評価引き上げや評価準備金の実現/取崩しである。

図表 4. 生命保険会社の評価性準備金と負債の不均衡



ここで、図表の値は、以下の通り

- 固定金利準備金(10 億ユーロ)
- その他準備金(10 億ユーロ)
- 固定金利負債 (10 億ユーロ)
- その他負債(10 億ユーロ)
- 準備金/負債 差額(10 億ユーロ)
- 準備金/負債 差額の合計に対する比率(%)

(出典) BaFin「Risiken im Fokus der BaFin」

このリスクに対する BaFin の取組みとして、以下のように説明されている。

- BaFin は、金利リスクが増大し、資本カバーが逼迫している金融機関を引き続き注意深く監視している。
- BaFin は、監督する金融機関に対する金利動向の影響を引き続き調査している。この目的のために、ドイツ連銀と、LSIs (less significant institutions) と Bausparkassen (住宅金融組合) に対するストレステストを実施し、様々な金利シナリオ(上昇、下落、上げ下げ)について質問している。
- BaFin は、金利変更が消費者に与える影響についても分析している。これによって異常が発見された場合、BaFin は投資行動や信用需要行動に関する消費者調査などを実施する。
- さらに、金融監督は特に脆弱な借換え構造と預金競争の激化の結果に対処する。預金者行動の変化や金利上昇の可能性について、収益への影響、リスク損失の引当金、脆弱なバランスシート構造など、あらゆる

側面を検証する。

- ・BaFin は引き続き保険会社の流動性リスクを監視している。2024 年には、EIOPA による四半期ごとの流動性モニタリングの対象に選ばれた会社が含まれる予定となっている。さらに、BaFin は生命保険会社の流動性リスクの測定についても詳しく調べている。

## 2 | 不動産市場の調整によるリスク

長年、不動産市場は活況を呈してきたが、2023 年は、特に商業用不動産の価格が大幅に下落した。需要が減少し、金融機関が融資基準を引き締めたため、融資は停滞した。信用の質は悪化し、ローンの担保価値は圧迫された。

不動産及びプロジェクト開発セクターでは、特に金利と建設コストの上昇がもたらす課題が明らかになった。これらの企業は、その特殊なビジネスモデルゆえに、より大きなリスクにさらされている。

ドイツでは、2023 年になっても商業用不動産融資のデフォルトは広がっていない。しかし、商業用不動産ローンの不良債権比率は 2023 年第 2 四半期と第 3 四半期に大幅に増加した。この傾向は第 4 四半期も続き、勢いを増した。BaFin は、減損テストを含め、商業用不動産へのエクスポージャーが高い LSI を注意深く監視し、金融機関の貸出と不動産ファンドのシェアを定期的に分析した。

BaFin はすでに 2022 年に、民間及び商業用住宅ローンに対するシステムック・リスク・バッファーを導入し、カウンターシクリカル資本バッファーを引き上げていた。これらのバッファーは、ストレス発生時に金融機関の資本基盤を保護することで、銀行システムのレジリエンスを強化するため、2023 年 2 月から実施されている。

保険会社もまた、伝統的に住宅用・商業用不動産に投資したり、住宅ローンを提供したりしている機関投資家であるため、前述の動向の影響を受けた。場合によっては、エクスポージャーの再評価を行い、個々のエクスポージャーについての大幅な評価減を余儀なくされた会社もあった。

### (参考)「BaFin が注目するリスク 2024」での記述

「不動産市場の調整によるリスク」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている。

保険会社は、伝統的に住宅用・商業用不動産に投資したり、住宅ローンを提供したりしている機関投資家であるため、不動産市場を巡る動きにも影響を受ける。2023 年 9 月 30 日時点で、保険会社の投資に占める商業用不動産の割合は約 8%であり、BaFin は評価額の変化によるリスクは全体として管理可能であると考えている。

このリスクに対する BaFin の取組みとして、「2024 年、BaFin は、特に保険会社による商業用不動産への投資を考慮に入れて、保険会社の投資行動に関する調査を再度実施する。」と述べている。

## 3 | 国際金融市場の大幅な調整によるリスク

2023 年においても、国際金融市場が大幅に調整される可能性は依然として高く、金利の上昇、中国、欧州全般及びドイツ経済の冷え込み、地政学的不確実性は、各種の資産クラスや銀行・保険会社の資産に様々な影響を及ぼした。

BaFin はこうした動きを監視し、特にリスクの高い投資を行っている会社を特定した。また、オールタナティブ投資ファンド、オールタナティブ資本投資、保険会社の特別ファンドの発展状況を分析し、そこから監督上

の措置を導き出した。

### (参考)「BaFin が注目するリスク 2024」での記述

「国際金融市場の大幅な調整によるリスク」に関する記述の中で、保険会社については、以下のように述べられている。

国際金融市場の大幅な調整の可能性は依然として高い。長期にわたり、超低金利は非常事態をもたらした。市場には大量の流動性が存在し、資金調達環境も良好であった。こうした状況は、短期間で根本的に変化した。2023 年の金融市場では、持続的な大きな調整はみられなかった。今後の見通しにおいて、金利動向は重要な役割を果たす。市場は、金利のピークに達し、最初の利下げが近い将来に実施されると予想している。地政学リスクが高いことを考慮すると、市場のリスクプレミアムは依然として低いように見える。逆風によって市場の予想が急変すれば、市場の急激な修正につながる可能性がある。

### 利上げ、量的引き締め、地政学的不確実性

国際金融市場は依然として脆弱である。2023 年は、地政学的な情勢の緊迫化と、各国・地域の経済発展見通しの悪化により、大きな不確実性が広がった。高インフレに対処するため、欧州中央銀行 (ECB)、米国連邦準備制度理事会 (FRB)、イングランド銀行 (BOE) などは、2022 年に利上げを開始し、また、近年積み上げてきた債券を売却 (量的引き締め) することにより、市場から流動性を引き揚げた。金融引き締め策は、実体経済における企業の資金調達コストを上昇させている。これは、特に実体経済において多額の債務を抱えた企業にとって、国際債券市場や証券化市場における格付けの引き下げやデフォルト率の上昇につながる可能性がある。

監督下の保険会社は、社債、銀行債、国債に多額のエクスポージャーを有している。2023 年 9 月 30 日現在、ソルベンシー II の下で監督下にある元受保険会社の公正価値に基づく資本投資総額の約 10% を、投資適格格付で最低の BBB 格付の債券が占めている。

ロシアのウクライナ侵攻、イスラエルへのテロ攻撃、中東における紛争の激化、その他の地域の不透明な情勢は、金融市場にさらなるリスクをもたらしている。過去には、ストレス下において、中央銀行や政府は、特に追加的な流動性によって市場を支援してきた。現在の環境では、追加的な流動性措置は、中央銀行の金融政策スタンスに沿ったものではない。

### 個々の資産クラスに異なる影響

金利の上昇、経済の減速、リスク回避志向の高まりは、まだ国際債券市場のデフォルト率の上昇にはつながっていない。しかし、債券の公正価値は、2021 年半ばから 2023 年第三四半期にかけて急激に低下している。

2023 年に期待リターンの上昇という形でリスクプレミアムが上昇したことは、一部の国で債務の持続可能性に対する市場の信頼が低下していることを示している。これは特に、発行済み債券の借換えコストの上昇によって今後数年間の国家予算に負担がかかる国に当てはまる。

2023 年の株式市場の状況はまちまちで、ウクライナ戦争とそれに伴う大きな不確実性によって 2022 年に急落した後、2023 年中に回復した。マクロ経済状況を考慮すると、大幅な調整は排除されない。

2023 年 9 月 30 日現在、保険会社のポートフォリオ全体に占める上場株式の割合は業界平均で約 5% であるため、調整は保険会社の支払能力と収益に直ちに大きな影響を与えることはない。株式市場が崩壊すれ

ば、ドイツの銀行も影響を受ける。しかし、金融機関のデポ A(自己保有)に占める株式の割合(2023年9月30日現在)は平均0.3%で非常に低い。

金融市場の調整は、デリバティブ取引における証拠金、すなわち担保として預託しなければならない金額の引き上げにもつながる可能性がある。大幅な調整は、すでに提供されている担保が十分でなくなることを意味する可能性があり、そうなれば、市場参加者は短期的に流動性を追加しなければならなくなる。

#### ノンバンク金融仲介による金融安定性へのリスク

ノンバンク金融仲介(NBFI)の重要性は、銀行セクターを通じた金融仲介と比較して、近年著しく高まっている。金融安定理事会(FSB)によると、NBFIの資産は、2008年から2022年の間に世界全体で倍増した。透明性の欠如と規制上のギャップにより、安定性へのリスクが生じる可能性がある。過剰なレバレッジと流動性の流出によるリスクはとりわけ重要となる。

特に、オルタナティブ投資ファンド(AIF)や、自己資本のレベルが低く、おそらく複雑な金融商品を備えたその他のビークルが、高いリスクを負い、ストレスや危機の状況で流動性が低いことが判明した場合、パニック売りが残りの金融セクターに波及し、システム全体にストレスが生じる可能性がある。これは、システム上重要な銀行がそのような取引に関与している場合に特に当てはまり、これにより、さらなる集中リスクと金融安定性に対するリスクが生み出される。

このリスクに対するBaFinの取り組みとして、以下のように説明されている。

- BaFinは、金融市場関連のエクスポージャーが高く、リスクの高い機関を特定する。BaFinは、リスク内容の観点からエクスポージャーを評価し、必要に応じて投資先機関を注意深く監視する。
- BaFinは、ソルベンシーIIに関する生命保険会社の予測計算をさらに発展させる。その際、資本市場の変化が会社の自己資本やソルベンシー資本要件にどのように影響するかを検証する。これらの標準化された感応度計算に基づいて、BaFinは資本市場の変化が生命保険会社のソルベンシーにどのように影響するかを評価するためのトップダウン手法を開発する予定である。
- BaFinは、NBFIに関する欧州及び国際的な監督機関の様々なワーキンググループに参加している。特にオルタナティブ投資ファンドの市場動向と流動性管理を監視している。

#### 4 | 企業向け融資のデフォルトによるリスク

2023年、ドイツ経済は停滞し、企業の貸倒れリスクが高まった。このため、銀行の価値調整リスクが高まった。実際の企業倒産は増加したものの、これまでが異例の低水準だった。特に、社会・医療サービス部門と不動産・住宅部門が影響を受けた。不良債権比率は上昇したが、他の欧州諸国と比べればまだ低水準であった。ドイツの銀行は2022年初頭からすでに融資基準を引き締めていた。

保険会社は近年、クレジット・デフォルト・ファンドへの投資を大幅に増やしており、クレジット・デフォルト・リスクの影響も受けている。

#### (参考)「BaFinが注目するリスク2024」での記述

「ドイツ企業向け融資のデフォルトによるリスク」に関する記述の中で、保険会社については、以下のよう

#### 保険会社も影響を受けている

保険会社自身が企業向け融資やクレジット・ファンドへの投資を行っていることから、クレジット・デフォルト・

リスクの影響も受けている。これらのプライベート・デット・ファンドが提供する融資は、原則として担保が付されている。

近年、保険会社は、特に低金利局面の結果として、ポートフォリオにおけるプライベート・デット投資の割合を継続的に増加させている。2023 年末時点で、これらの投資は平均 5%弱を占めているが、一部の保険会社では、その割合が著しく高くなっている。

プライベート・デット投資はポートフォリオ全体の多様化に役立つ。しかし、プライベート・デット投資は、保険会社のリスク管理に対して非常に高い要求を課すものであり、とりわけ、プライベート・デット・ファンドが負債資本を提供する企業のビジネスモデルをよく理解することが重要となる。

このリスクに対する BaFin の取組みとして、「BaFin は引き続き、プライベート・デット市場の発展と保険会社の投資行動を注意深く監視している。リスク管理の必要性について業界に注意を喚起しており、特にエクスポージャーが著しい保険会社や平均を上回るリスクを引き受けている保険会社に焦点を当てている。信用機関は一般的にプライベート・デット・ファンドにはあまり投資していないが、BaFin は銀行についてもこの問題に注目している。」と述べている。

## 5 | サイバーリスク

企業の IT システムや金融市場のインフラに対する攻撃は世界的に増加している。ドイツ連邦情報セキュリティ局 (BSI) によると、ドイツにおける脅威レベルは昨年、かつてないほど高まり、これは金融セクターにも当てはまった。決済サービスや重要なアウトソーシングが重大な運用上又はセキュリティ上のインシデントの影響を受けた場合、これを BaFin に報告する義務がある。BaFin は報告されたインシデントを分析し、対策を導き出し、金融市場全体のリスクを特定する。リスクを軽減するため、BaFin は 2023 年に信用機関、決済サービス・プロバイダー、保険会社の IT を検査し、重大な欠陥が確認された場合は、資本割増金も課した。

BaFin は、欧州連合 (EU) のセクター横断的な規制を全ての監督分野で効果的に実施するため、2023 年にかけてデジタル・オペレーショナル・レジリエンス法 (DORA) の準備を集中的に行った。

BaFin はまた、2023 年にバリューチェーンから生じるサイバーリスクに関する監督活動を強化した。特定のマルチクライアント IT サービス・プロバイダーを監視し、これらのサービス・プロバイダーのリスク管理を調べるために追加検査を命じた。このようなサービス・プロバイダーの混乱は通常、金融セクターの多数の企業に同時に影響を及ぼすため、BaFin は間接的に金融市場全体の業務上のレジリエンスを強化した。BaFin は、アウトソーシング・データベースを通じて、サービス・プロバイダーやサービス・プロバイダーでの障害に関する情報を入手している。これに基づき、2023 年に金融市場全体のバリューチェーンの分析を開始した。

BaFin は国家サイバー防御センターにも関与し、他の国内外の当局と緊密に交流した。BaFin は 2 日間のサイバー危機演習を実施し、金融業界の選ばれた企業、ドイツ連邦銀行、連邦財務省、BSI と協力して、ドイツの金融システムがどのように連携して、深刻なサイバー攻撃に効果的に対抗できるかをテストした。

## 6 | トrend: 進行中のデジタル化

革新的なビジネスモデルと新技術の利用は、2023 年に BaFin が監督する企業や消費者にもチャンスとリスクをもたらしたが、この傾向は金融セクターにも長期的な影響を与える。

BaFin は 2023 年も引き続き、デジタル化とそれに伴う金融セクターのリスクに対処した。例えば、FinTech イノベーション・ハブを通じた市場参加者との直接対話やワークショップなど、利害関係者との緊密な対話を

維持した。BaFin は、暗号資産市場の効果的かつ国際的に標準化された規制を提唱し、暗号資産市場のリスクについて消費者に情報を提供した。BaFin は、厳選した保険会社を調査し、機械学習と人工知能を使用する際の明白な要件をどのように満たしているかを確認した。

## 7 | トレンド: 持続可能性(サステナビリティ)

気候変動や環境、社会問題、優れたコーポレート・ガバナンスなど、持続可能性のトレンドは、特に中長期的に、金融セクターの会社や消費者に、財務リスクをもたらす可能性がある。BaFin の調査によれば、銀行も保険会社も、持続可能性リスクを以前よりもさらに適切に管理できるようになった。

2023 年、BaFin は、2022 年に受領した ORSA 報告書において、保険会社や企業年金制度がどのように気候変動シナリオを考慮しているか、また報告書において持続可能性リスクをどのように考慮しているかを体系的に分析した。大半の会社は、それぞれのリスクプロファイルに沿ってこの課題に取り組んでいたが、リスク管理などいくつかの分野ではまだ改善の余地があった。

BaFin は、第 7 次 MaRisk (リスク管理の最低要件通達) 改正において、銀行及び貯蓄銀行に対し、持続可能性リスクに対処するための主要な期待を明らかにした。

### BaFin は自然災害が保険会社に与える影響を調査

BaFin は気候変動の影響と自然災害の集積に注目している。2022 年と 2023 年の豪雨の機会に、このような事象が保険会社の自然災害リスクに与えた影響を調査した。いくつかの保険会社では、純損失費用が、標準式のソルベンシー資本要件(洪水リスク DE<sup>6</sup>)に従って維持する必要があるリスク資本を上回っていた。

BaFin は、再保険会社は通常、自然災害発生時の集積リスクをカバーするのに十分なキャパシティを提供できると想定している。しかし、元受保険会社は、価格の上昇を受け入れ、資金を調達できなければならない。

監督当局は、保険会社が自然災害リスクを適切に管理することを期待している。したがって、このようなリスクにさらされている保険会社は、自社の自然災害モデルを用いて自然災害リスクを分析し、標準式からの乖離を確認する必要がある。

### サステナブルファイナンスもファンド業界の課題

2023 年、BaFin はファンド業界の代表者とサステナブルファイナンスをテーマに定期的な意見交換を行った。この意見交換の結果の一つが、規制技術基準(RTS)の付属書 II 及び III にある開示規則第 8 条及び第 9 条の要件の適用に関するガイダンスであり、BaFin はこれらを 2023 年 7 月に公表した。

BaFin はまた、資本運用会社(Kapitalverwaltungsgesellschaften)<sup>7</sup>が ESG データと格付けをどのように扱い、評価しているかについて、ドイツの資本運用会社 30 社と ESG 格付けプロバイダー 6 社を調査した。結果として、ESG 格付けには費用がかかり、ESG データの質にも不十分な点が残ри、ESG 格付けの比較可能性の欠如も問題視された。

### グリーンウォッシング

グリーンウォッシングは、機能している市場に対する信頼を損なう。2023 年、BaFin はグリーンウォッシングを防止するための監督手段を拡大した。BaFin は、その管理慣行に従い、ファンドがその資産の少なくとも

<sup>6</sup> 洪水リスク DE は、標準式の自然災害リスクサブモジュールの一部で、これには、保険会社が標準式に従って 200 年に 1 回の損失に備えて、それぞれの地理的地域 (CRESTA ゾーン) で維持しなければならない洪水リスクに対する規制上の自己資本要件が含まれている。

<sup>7</sup> 投資ファンドの資産運用と投資証券の発行を業務目的とする会社

75%を、事前に定義された一定の持続可能性基準に従って投資し、さらに、運用する全ての資産に関して一定の最低除外基準を満たす場合にのみ、その名前に持続可能性の言及がある新しい投資信託を承認した。

## 8 | トレンド:地政学的変化

近年、世界の多くの地域で緊張と戦争が増大している。現在の例には、ウクライナと中東が含まれる。さらに、西側諸国、ロシア、中国の間のブロック形成が増加している。このトレンドは貿易の流れや関係にも悪影響を及ぼしており、バリューチェーンとサプライチェーンの断片化と非グローバル化が潜在的に進んでいる。これは輸出に依存するドイツ経済、ひいては金融セクターにもリスクをもたらす。

BaFin は 2023 年の地政学的状況を注意深く監視し、ドイツの金融機関への潜在的な影響を分析した。特に、地政学的リスクの影響を受ける地域、産業、企業に関連する債権の集中リスクに注意を払った。

## 3—監督実務の主要分野

ここでは、BaFin が 2023 年の Annual Report の「2. 監督実務の主要分野」に掲げている項目のうち「2.5.サステナブルファイナンス」及び「2.6. BaFin の国際的役割」について、主として生命保険に関係する内容を中心に、Annual Report から抜粋して報告する。

### 1 | サステナブルファイナンス

2023 年 7 月に発表された BaFin のサステナブルファイナンス戦略は、BaFin が注力する行動分野を定義している。重要な行動分野の一つは、グリーンウォッシングを防止し、撲滅するための投資家向けの信頼できる情報である。EU のサステナブルファイナンス情報開示規則(SFDR)の要件と BaFin の対応する監督業務は、このための重要な基礎を形成している。BaFin の目的は、SFDR が全てのセクターで一律に適用されるようにすることである。定期的な監督に加え、年 1 回の抜き打ち検査も規定している。この規制は、金融市場参加者に対し、商品ごとに持続可能性を開示することを義務付け、透明性を高めている。これにより、投資家は金融商品の持続可能性に関連する野心レベルを認識し、それに基づいて投資判断を下すことができるようになる。

これに関連して、BaFin は 2023 年 7 月、配分アプローチに関する指示書を公表<sup>8</sup>した。配分アプローチとは、伝統的な非ユニットリンク型生命保険の資産を、SFDR に従って開示する目的で、特定の商品又は商品グループに配分する手続きである。

### 2 | BaFin の国際的役割

BaFin は、各国の監督当局と緊密に連携している。この協力の正式な基盤は、一般的に、BaFin とパートナー機関との間の二国間及び多国間の覚書(MoU)で構成されている。EU 内では、国境を越えた協力は主に銀行同盟及び欧州金融監督制度(ESFS)の下で行われている。BaFin は、世界的な基準設定機関にも参加している。BaFin は、欧州及び世界的な機関の数多くの作業部会にその専門知識を提供している。

#### (1) EIOPA

<sup>8</sup> [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/VA/mb\\_02\\_2023\\_anwendung\\_zuordnungsansatz\\_va.html;jsessionid=4F48C02C99444F9CBA6BAB1854DCA002.internet962](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/VA/mb_02_2023_anwendung_zuordnungsansatz_va.html;jsessionid=4F48C02C99444F9CBA6BAB1854DCA002.internet962)

2022年、EIOPA（欧州保険年金監督局）は、損害保険における価格設定慣行に関する声明<sup>9</sup>、グリーンウォッシングに関する報告書<sup>10</sup>、保険ストレステストの方法論原則<sup>11</sup>などを発表した。EIOPAはまた、コストと手数料の透明性及び投資決定における持続可能性の考慮に関する提案を盛り込んだ技術的助言<sup>12</sup>を作成した。ここで、BaFinは最小限の調和の原則に基づく妥協に成功裏に貢献した。技術的助言は、ESAs（欧州監督機関）がEU法（レベル2）の枠内で欧州委員会に対して準備する提案である。

## (2) IAIS

IAIS（保険監督者国際機構）の焦点は、保険部門におけるシステミックリスクに関する統一フレームワーク（IAIS包括的枠組み）の実施<sup>13</sup>だった。BaFinはフレームワークの実装に成功し、BaFinはIAISによる検査でこれを証明した。IAISは、BaFinがマクロプルーデンス監督、流動性リスク管理、開示に関するIAISの要件を考慮しているかどうか等々を評価した。

IAISはまた、2023年にICP9（監督上のレビュー及び報告）とICP10（予防・是正措置及び制裁）に定められた基準に関連した監督上のレビュー及び措置のピアレビューに関する報告書<sup>14</sup>を公表した。BaFinは、IAISワーキンググループの他のトピック、つまり保険部門のレジリエンス<sup>15</sup>、人工知能、機械学習、サイバーリスクに取り組んだ。

## (3) FSB

金融安定理事会（FSB）にとって、2023年は3月に米国とスイスで銀行破綻が起きた年だった。2023年の破綻処理報告書<sup>16</sup>では、こうした破綻を調査し、「金融機関にとって効果的な破綻処理制度の主要な特性」<sup>17</sup>をどの程度調整する必要があるかを導き出した。その他の重点分野には、ノンバンク金融仲介業者（NBFI）セクター、デジタル革新、気候変動による金融リスク、国境を越えた支払い、中央清算機関の破綻処理可能性などが含まれる。

## (4) ESRB

2023年、ESRB（欧州システミックリスク理事会）は、欧州の商業用不動産セクターの脆弱性に関する勧告<sup>18</sup>を発表した。同勧告では、インフレ率の上昇、成長見通しの暗さ、地政学的緊張などから生じる循環的リスクを指摘している。ESRBはまた、商業用不動産市場の構造的変化から生じるリスク

<sup>9</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/publications/supervisory-statement-differential-pricing-practices-non-life-insurance-lines-business\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/supervisory-statement-differential-pricing-practices-non-life-insurance-lines-business_en)

<sup>10</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/publications/methodological-principles-insurance-stress-testing-cyber-component\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/methodological-principles-insurance-stress-testing-cyber-component_en)

<sup>11</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/publications/methodological-principles-insurance-stress-testing-cyber-component\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/methodological-principles-insurance-stress-testing-cyber-component_en)

<sup>12</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/publications/technical-advice-review-iorp-ii-directive\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/technical-advice-review-iorp-ii-directive_en)

<sup>13</sup> <https://www.iaisweb.org/uploads/2023/04/Report-on-the-TJA-of-the-Implementation-of-the-HF-Supervisory-Material.pdf>

<sup>14</sup> <https://www.iaisweb.org/uploads/2023/03/Aggregate-Report-of-Peer-Review-of-Supervisory-Review-and-Measures-relative-to-ICPs-9-and-10.pdf>

<sup>15</sup> <https://www.iaisweb.org/uploads/2023/05/Issues-Paper-on-Insurance-Sector-Operational-Resilience.pdf>

<sup>16</sup> <https://www.fsb.org/2023/12/fsb-outlines-work-to-further-increase-the-resolvability-of-banks-central-counterparties-and-insurers/>

<sup>17</sup> <https://www.fsb.org/2014/10/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions-2/>

<sup>18</sup> [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb\\_recommendation221201.cre~65c7b70017.en.pdf?0a47950b199d8c99f73ab2373daae2b4](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb_recommendation221201.cre~65c7b70017.en.pdf?0a47950b199d8c99f73ab2373daae2b4)

を注意深く監視するよう勧告した。

BaFin は、ESRB のワーキンググループに参加し、サイバーリスクやストレステスト等の最新のトピックを分析している。

#### 4—まとめ

以上、今回は、BaFin の 2023 年の Annual Report 等に基づいて、ドイツの生命保険会社等の監督に関連して、金利の上昇、不動産市場の調整、国際金融市場における大幅な調整、サイバーリスク、デジタル化、持続可能性といったトピックに関する状況について報告してきた。

Annual Report については、過去の結果報告が中心になっている部分が多いが、ドイツの生命保険業界等が抱えている各種の重要課題に対する、監督当局である BaFin のスタンスや考え方、具体的な取組あるいは今後の方針等を窺い知るための有用な情報を提供している。

次回のレポートでは、Annual Report の「I. スポットライト」の「2-1. リスク分類と（その他の）検査」及び「II. 企業の監督」の「2. 保険会社及び年金基金」等、及び GDV（ドイツ保険協会）の公表資料等に基づいて、ドイツの生命保険会社等の監督及び業績等の状況について報告する。

以上